

业绩与持仓分析

I. 产品业绩

| 指标 | 当期数据 (2018年9月3日, 费前) | 上期数据 (2018年6月5日, 费后) |
|-------------|-------------------------|-------------------------|
| 当前周期收益率(年化) | 5.47% | 5.95% |
| 累计收益率(年化) | 5.59% | 5.53% |
| 净值 | 1.1113 | 1.0965 |

*2018年9月3日数据为参考数据, 非开放日正式数据, 费后收益率请以中信银行正式公告为准

图：双赢进取全球配置季开型份额净值与同期指数走势比较



截止至 2018 年 9 月 3 日, 双赢进取全球配置季开型产品的净值为 1.1113, 当前周期年化收益率为 5.47%, 累计折合年化收益率为 5.59%, 超越市场大部分理财产品。

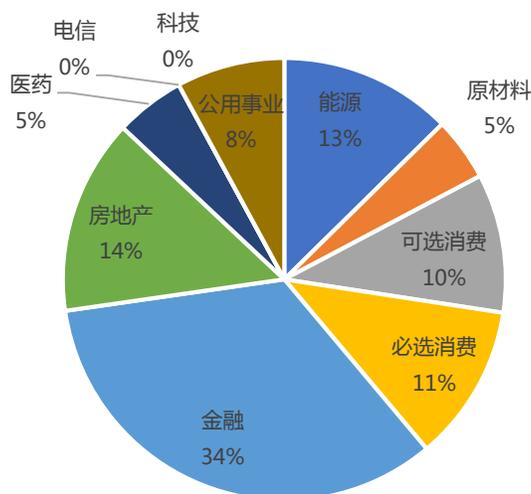
在目前高波动率环境下, 该产品五月中旬及时降低股票仓位, 后续通过合理择时, 避开了权益市场的大部分跌幅并获得了市场反弹带来的短暂行情, 目前仓位主要为高等级信用债及现金管理工具。

II. 境外仓位

产品在五月中旬及时降低股票仓位, 成功避开五月底的跌幅, 后续通过合理择时获取一定收益。截止到 2018 年八月中旬, 港股总体仓位为 49%, 目前港股仓位较低, 以保证开放日前后业绩稳定; 港股部分持仓结构

较为分散，总计持有 25 只股票，前三大持仓行业分别为金融（34%），必选消费（11%），可选消费（10%）；前五大持仓个股分别为申洲国际（5.91%），中石化（5.52%），石药集团（4.45%），华润燃气（4.28%），海螺水泥（4.06%）。

图：截至本报告期末港股仓位行业分布



经历了去年一轮估值修复之后，目前市场整体估值水平还处于合理位置。2018 年港股市场投资除了降低组合的波动率以外，需要通过“自下而上”策略精选个股，组合收益将主要来自于个股行情。

从组合获取收益的角度来看，今年市场获利将更多来自于个股机会；中国经济层面，考虑供给侧改革执行至今，存活下来的企业整体的盈利能力已明显改善，实体经济韧性有所提升。因此从降低波动控制回撤的角度来看，在投资组合的构建中，我们通过分散持仓行业，来降低组合的波动率；从行业角度，我们主要选择基本面有业绩支撑、整体估值较低的行业板块，从目前效果来看起到了降低波动的预期效果。

总体来说，在境外权益仓位上，通过分散持仓行业来降低组合波动性，同时精选个股来获取超额收益，通过上述投资策略力争在今年港股市场中穿越波动，获取良好的投资回报。

III. 境内仓位

目前境内仓位主要投向于优质高票息国有企业公司债，外部评级为 AA 及以上，为产品贡献稳健收益。

境内固收市场方面，今年下半年以来，在宽货币、紧信用的环境下，市场流动性一直保持充裕，中高信用等级信用债和中短期利率债需求火爆，长端利率债下行较为谨慎，中低评级风险资产需求依然偏弱，固收资产走势仍呈现两极分化特征。

七月央行大幅增加市场流动投放，货币市场回购利率中枢明显下行。隔夜回购利率一度跌破 2% 的水平，降至 1.8% 左右，7 天回购加权利率最低降至 2.25%，受较强的流动性支持，债券市场产生一波小牛市。八月，货币市场仍保持宽松，但边际有所紧缩，利率中枢有所抬升，但仍保持低位；地方政府债发行量的提升，以及市场

对通胀的担忧进一步推高了债券收益率，八月份各期限债券收益率都有所反弹。总体来看，债券市场结构性分化仍将持续，中短期的高评级品种继续受市场青睐，中低评级的长期品种收益率在回落后仍有向上空间。

市场展望

近期市场消息层面仍存在扰动：一方面在内部外部双重压力之下，政府政策有所转向，去杠杆节奏有所调整，信贷投放和基建投资有望回升；而另一方面受到房地产严格调控、关税摩擦升级等事件影响，市场避险情绪有所回升，这从之前的回调上有一定的体现。香港市场因为海内外的政策及政治风险不排除会继续有所震荡，现在市场估值回到一个相对合理的位置，我们认为最近的市场波动可能为中长期投资者创造了买入的机会，特别是市场在普跌的情况下，优质公司的估值水平反而可能从长线来看更加吸引了。主要风险点仍在于中美贸易战和美国加息风险，需通过一定的战术性配置进行风险规避。

我们对港股市场中长期趋势维持积极看法，中国市场的风险随着去杠杆进程的稳步推进在逐渐下降，虽然未来宏观增速略有放缓，但增长的质量有所提高且稳定，这将继续吸引更多外国投资者继续加大中国市场的仓位。我们主要看好两类板块：1) 基本面有反转的前期低估值板块，2) 业绩质量较好有成长的板块。

目前港股的波动率有所提高，我们建议投资者拉长产品持有期限，避免短期波动带来的回撤，从而赢得长期收益。

注：该产品 9 月 3 日参考净值为 1.1113，由于港股市场、境内债券市场、汇率均会对产品净值造成影响，因此开放日的实际净值会随市场行情而变化。我行已通过大类资产配置，尽可能平抑资产波动性，为投资者获取较为稳定的收益。